

Come fermare una grande recessione. Il dibattito sulla crisi economica del 1929 in Italia

Antonio Magliulo

1. Introduzione

In un volume pubblicato nel 2015, Barry Eichengreen mette a confronto le due grandi crisi economiche del capitalismo moderno, quelle del 1929 e del 2008. Il titolo del libro – *Hall of Mirrors* – comunica già la tesi dell'autore: l'esperienza della Grande depressione del 1929, raccontata in tanti libri di storia, avrebbe cambiato la percezione della Grande recessione del 2008, e viceversa, l'esperienza che abbiamo recentemente vissuto starebbe modificando, in modo impercettibile, l'immagine del passato, come in un gioco degli specchi, con usi e manipolazioni della storia.

In realtà, come sempre, è difficile comparare avvenimenti storici lontani nel tempo e stabilire, quindi, se e in che misura la Grande depressione del 1929 stia alterando la nostra percezione della Grande recessione del 2008 (e viceversa). Quello che è certo è che la crisi del 1929 ha cambiato la storia del capitalismo e della cultura economica e cioè del prevalente modo di intendere il funzionamento dei reali sistemi economici e il ruolo del governo.

Lo scopo di questo lavoro è tentare di comprendere come il dibattito sulla Grande depressione del 1929, che vide partecipi i più autorevoli economisti del tempo, abbia cambiato la cultura economica italiana nel passaggio dal fascismo alla repubblica.

Il saggio è articolato in tre paragrafi. Nel primo vedremo il dibattito internazionale dominato dalla disputa tra Hayek e Keynes e dalla sintesi di Röpke. Nel

Antonio Magliulo, Rome University of International Studies, Italy, antonio.magliulo@unint.eu, 0000-0003-1482-656X

FUP Best Practice in Scholarly Publishing (DOI 10.36253/fup_best_practice)

Antonio Magliulo, *Come fermare una grande recessione. Il dibattito sulla crisi economica del 1929 in Italia*, pp. 19-41, © 2021 Author(s), CC BY 4.0 International, DOI 10.36253/978-88-5518-455-7.01, in Piero Barucci, Piero Bini, Lucilla Conigliello (edited by), *Le sirene del corporativismo e l'isolamento dei dissidenti durante il fascismo*, © 2021 Author(s), content CC BY 4.0 International, metadata CC0 1.0 Universal, published by Firenze University Press (www.fupress.com), ISSN 2704-5919 (online), ISBN 978-88-5518-455-7 (PDF), DOI 10.36253/978-88-5518-455-7

secondo il dibattito in Italia, condizionato dal tentativo del regime di instaurare un'economia corporativa, ma sostanzialmente libero, con la dominante presenza di una convergente e parallela sintesi proposta da tre autorevoli e influenti economisti: Bresciani Turrone, Einaudi e Fanno. Infine, nel terzo e ultimo paragrafo, esamineremo rapidamente le scelte di politica economica del regime fascista e il lascito del dibattito sulla grande crisi nel periodo della ricostruzione postbellica¹.

2. Il dibattito internazionale: la disputa tra Hayek e Keynes e la sintesi di Röpke

All'inizio degli anni Trenta, a livello internazionale, si sviluppa un ampio dibattito sul ciclo economico. In generale, si può dire che gli economisti indicano due principali e complementari cause dei cicli: gli shock, reali e monetari, che continuamente colpiscono i sistemi economici (guerre, innovazioni, scelte di politica economica) e la difficoltà di assorbire rapidamente gli shock a causa di una relativa rigidità di salari, interessi e prezzi. In particolare, le più autorevoli ed influenti teorie, quelle di Hayek e Keynes, enfatizzano lo squilibrio tra risparmio e investimenti che si verifica nel mercato dei capitali.

Hayek e Keynes, muovendo da Wicksell, concepiscono l'economia come strutturata in due interconnessi circuiti. Da un lato, ci sono le famiglie che percepiscono un reddito, che in parte consumano e in parte risparmiano. Dall'altro, ci sono le imprese che producono beni di consumo, per le famiglie, e beni strumentali (macchine) per altre imprese. In mezzo ci sono gli intermediari finanziari – banche e borse – che raccolgono il risparmio delle famiglie e lo trasferiscono alle imprese per il finanziamento dei loro investimenti. Se il risparmio delle famiglie è pari agli investimenti delle imprese, allora anche la domanda di beni di consumo è pari all'offerta e l'intero sistema economico è in equilibrio. Al contrario, se gli investimenti eccedono il risparmio, la domanda di beni di consumo eccede l'offerta e nel sistema economico si manifesta un eccesso di consumi e di investimenti rispetto alla produzione interna (e viceversa). La

¹ Ringrazio due anonimi referees per le utili osservazioni. La letteratura sui temi affrontati in questo lavoro è molto ampia. Mi limiterò, quindi, a pochi ed essenziali riferimenti bibliografici. Sulla Grande depressione del 1929, cfr. B. Eichengreen, *Gabbie d'oro. Il «gold standard» e la Grande depressione 1919-1939*, Cariplo-Laterza, Bari 1994; C.P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Etas Libri, Milano 1988. Sulla Grande recessione del 2008, A. Tooze, *Crashed. How a Decade of Financial Crises Changed the World*, Penguin, London 2018. Per un confronto tra le due grandi crisi del moderno capitalismo, cfr. B. Eichengreen, *Hall of Mirrors. The Great Depression, the Great Recession, and Uses – and Misuses – of History*, Oxford University Press, New York 2015. Sulle teorie del ciclo economico e della Grande depressione, rinvio a due miei lavori in cui il lettore potrà trovare i principali riferimenti alla ricca letteratura sul tema: A. Magliulo, *The Great Depression of 1929 in Italy: Economists' Views and Government Policy*, in M. Psalidopoulos (ed.), *The Great Depression in Europe: Economic Thought and Policy in a National Context*, Alpha Bank, Historical Archives, Athens 2012, pp. 153-185; A. Magliulo, *Hayek and the Great Depression of 1929. Did He Really Change His Mind?*, «European Journal of the History of Economic Thought», 23 (1), 2016, pp. 31-58.

questione macroeconomica fondamentale diventa dunque l'equilibrio tra risparmio e investimenti.

Per Keynes, non esiste alcun mercato o meccanismo in grado di equilibrare automaticamente risparmio ed investimento. Dunque, il sistema economico è intrinsecamente instabile. Il problema strutturale del capitalismo è l'eccessiva formazione di risparmio rispetto ad un instabile o volatile flusso di investimenti. Le famiglie risparmiano regolarmente una frazione costante del reddito, che tende a crescere nel tempo, mentre gli imprenditori sono soggetti agli *animal spirits* e cioè a stati d'animo che facilmente passano da un'euforia, magari irrazionale, ad un pessimismo ugualmente ingiustificato. Il risparmio è una retta crescente mentre l'investimento è un'onda sinusoidale che si muove intorno ad essa.

Le fasi espansive sono attivate e caratterizzate da un eccesso di investimenti sul risparmio e da un corrispondente eccesso di domanda interna sulla produzione. L'espansione è cioè trainata dagli investimenti. Keynes non vede pericoli da questo lato. Pensa anzi che, se fosse possibile preservare una condizione di sovra-investimento, il sistema economico continuerebbe a crescere al solo costo di una lieve inflazione (*gently rising prices*). L'asserzione è implicitamente rivoluzionaria: sovverte l'antica saggezza classica secondo cui si possono investire solo i risparmi precedentemente accumulati. Per Keynes, invece, tra consumi e investimenti non sorge alcun *trade-off*: anzi, un aumento dei consumi, e una conseguente riduzione dei risparmi, accresce i profitti congiunturali e genera nuovi investimenti. La fase espansiva si interrompe e si inverte in fase recessiva a causa di una caduta degli investimenti al di sotto della linea (sempre crescente) del risparmio. È questa l'anima fragile del capitalismo: la volatilità degli investimenti. Gli imprenditori investono quando il tasso di profitto atteso supera il tasso di interesse richiesto per il finanziamento, e viceversa. Gli investimenti flettono per una delle due ragioni o per una combinazione di entrambe. Può accadere che, nonostante i bassi tassi di interesse, gli imprenditori decidano di posticipare le decisioni di investimento perché prevedono un peggioramento dell'economia nel medio termine oppure perché, nonostante che le aspettative imprenditoriali restino positive, le banche aumentano i tassi di interesse al di sopra del tasso di profitto atteso. Per Keynes, la causa della crisi è sempre una caduta del flusso di investimenti al di sotto del crescente flusso di risparmio delle famiglie. La causa della crisi è cioè un eccesso di risparmio sugli investimenti.

Nel caso specifico della grande crisi del 1929, la responsabilità della crisi, per Keynes, è delle maggiori banche centrali che, temendo un rialzo dell'inflazione e dovendo rispettare le regole del *gold exchange standard*, a partire dalla primavera del 1929, alzano i tassi di interesse provocando un crollo degli investimenti. Dalle crisi si esce con più investimenti e, se necessario, più consumi ovvero ricreando una condizione di sovra-investimento necessaria ad attivare la ripresa economica e ad alimentare una nuova fase espansiva. Keynes ritiene che sia preferibile sostenere gli investimenti anziché i consumi e chiarisce in che senso la sua teoria differisce da quella sotto-consumistica di Hobson. Per i sotto-consumisti il risparmio, che è sempre investito, finanzia una produzione di beni di consumo eccessiva rispetto al potere d'acquisto dei consumatori e lo squilibrio e la crisi

possono essere risolti solo con politiche di redistribuzione del reddito volte ad accrescere i consumi. Per Keynes, al contrario, la crisi nasce da un eccesso di risparmio sugli investimenti e dunque la primaria azione correttiva consiste in uno stimolo agli investimenti. L'incentivo ai consumi può rappresentare solo una misura secondaria e supplementare. Nel caso specifico della grande crisi del 1929, Keynes suggerisce all'Inghilterra e agli Stati Uniti di abbandonare il *gold exchange standard*, svalutare le rispettive monete e varare piani di spesa pubblica per sostenere gli investimenti e invertire la caduta dei prezzi. La formula per uscire dal labirinto della crisi è: svalutazione *più* reflazione. Le politiche anticicliche o di stabilizzazione macroeconomica dovrebbero invece consistere in una politica monetaria di *managed currency* orientata all'obiettivo della stabilità dei prezzi interni, e non dei cambi esteri, e una politica di investimenti pubblici per concorrere al raggiungimento dell'equilibrio macroeconomico.

Hayek, muovendo sempre da Wicksell, ma anche dall'austriaco Böhm-Bawerk, elabora una alternativa teoria del ciclo economico da sovra-investimento. A differenza di Keynes, ritiene che esista un meccanismo in grado di equilibrare risparmio e investimenti. È sufficiente che le banche mantengano il tasso di interesse 'monetario' al livello del tasso di interesse 'naturale' (nel senso di Wicksell e di Böhm-Bawerk) ovvero che concedano crediti proporzionali al risparmio esistente. Se aumenta il risparmio delle famiglie, si riduce il tasso naturale e le banche possono e debbono ridurre il tasso monetario. Dunque, il sistema economico è intrinsecamente stabile.

Le fasi espansive sono sempre attivate, come sostiene Keynes, da un aumento degli investimenti. Ma, secondo Hayek, occorre distinguere due casi fondamentali, dal punto di vista teorico e fattuale. Nel primo caso, l'aumento degli investimenti segue l'aumento del risparmio. Le famiglie, volontariamente, aumentano il risparmio e riducono i consumi. Le banche possono quindi ridurre il tasso di interesse monetario stimolando gli investimenti. Nel secondo caso, l'aumento degli investimenti non segue l'aumento dei risparmi. Le banche riducono il tasso di interesse monetario, senza che siano cambiate le scelte di consumo e risparmio delle famiglie, generando inflazione e risparmio forzato e attivando una fase espansiva non sostenibile. La crisi evidenzia un duplice squilibrio: un eccesso di investimenti sul risparmio e un corrispondente eccesso di domanda di beni di consumo rispetto all'offerta. Ovvero un eccesso di consumi e investimenti (di domanda interna) rispetto al risparmio e alla produzione interna. Hayek parla di «over and malinvestment»: si sono prodotti troppi beni capitali e pochi beni di consumo rispetto a quanto richiesto dai consumatori. La colpa è delle banche, che hanno ridotto il tasso di interesse monetario nonostante che non fosse variato il tasso di interesse naturale. Per Hayek, l'anima fragile del capitalismo è la tentazione di accelerare il passo della crescita finanziando un volume di investimenti superiore al risparmio disponibile. Esiste invece un vincolo da rispettare: per aumentare gli investimenti occorre prima accrescere il risparmio contenendo i consumi presenti in vista di un maggior consumo futuro. Le crisi si possono prevenire ma non curare. Dalle crisi si esce senza far niente, con una *do-nothing policy*, e cioè attendendo il riequilibrio spontaneo dei

mercati. Quello che non si deve assolutamente fare è una politica keynesiana di stimolo ai consumi o agli investimenti che avrebbe l'unico effetto di accentuare il duplice squilibrio e ritardare la ripresa. Ciò che semmai occorre fare è favorire, o non ostacolare, il riaggiustamento spontaneo dei mercati e lasciare che la deflazione, accrescendo il potere d'acquisto dei redditi, favorisca la formazione del risparmio necessario a finanziare nuovi investimenti. La politica anticiclica o di stabilizzazione macroeconomica richiede invece una politica di moneta neutrale (una *neutral money*) finalizzata ad assicurare la flessibilità (e non la stabilità) dei prezzi interni. Hayek si riferisce ad un'economia in espansione, in cui aumenta il volume delle transazioni. Le autorità monetarie, per preservare l'equilibrio tra i due tassi di interesse (naturale e monetario), dovrebbero lasciare inalterata la circolazione monetaria e consentire la flessione dei prezzi.

In un saggio del 1932, tradotto in italiano col titolo *Le vicende della valuta aurea*, Hayek utilizza la propria teoria del ciclo per avanzare una spiegazione della grande crisi, alternativa a quella di Keynes². La crisi, per l'economista austriaco, ha origine in un eccesso, e non in una carenza, di investimenti. La responsabilità è ancora delle banche (inglesi e americane) che, a partire dal 1927, attuano una politica monetaria espansiva finalizzata a stabilizzare il livello generale dei prezzi. Proprio come voleva Keynes. Ma per Hayek fu un tragico errore. I prezzi scendevano grazie all'introduzione di nuove tecnologie che abbattavano i costi di produzione. La deflazione era cioè un positivo effetto dello sviluppo. Le banche avrebbero dovuto adottare una politica monetaria 'neutrale'. Nei termini dell'equazione quantitativa ($MV = PQ$) – anche se Hayek non vi fa esplicito riferimento – avrebbero dovuto reagire all'aumento degli scambi (Q) mantenendo costante l'offerta di moneta (M) e lasciando declinare i prezzi (P). Le banche decisero invece di aumentare M per bloccare P . L'aumento della circolazione monetaria richiese una riduzione del tasso di interesse 'monetario' al di sotto del saggio 'naturale': i prezzi si stabilizzarono ma le imprese effettuarono investimenti superiori al risparmio volontario. La crisi esplose quando le banche furono costrette ad aumentare i tassi di interesse per limitare l'offerta di crediti. Hayek capovolge le conclusioni di Keynes: la crisi è da sovra-investimento ed ha origine in una politica monetaria espansiva e accomodante. Le politiche keynesiane servono soltanto a ritardare la ripresa economica. La porta che conduce fuori dal labirinto della crisi si apre da sola. Non esistono formule magiche. Occorre soltanto aspettare.

Nei primi anni Trenta, in un saggio del 1933 incluso in un volume in onore di Gustav Cassel, e poi in altri scritti, l'economista tedesco Wilhelm Röpke tenta una sintesi tra teorie che sembrano inconciliabili³.

² F.A. Hayek, *Le vicende della valuta aurea*, in U. Papi (a cura di), *Mercato monetario*, Utet, Torino 1935, pp. 523-537.

³ W. Röpke (1899-1966) è uno dei padri fondatori dell'ordoliberalismo tedesco. Presente al Colloquium Lippmann del 1938 e alla Conferenza inaugurale della Mont Pèlerin Society del 1947, è autore di numerosi saggi sul ciclo economico e sul rapporto tra ordine interno e ordine internazionale: cfr. S. Gregg, *Wilhelm Röpke's Political Economy*, Edward Elgar, Cheltenham-Northampton 2010.

Per Röpke, i cicli economici hanno sempre origine, come indicato da Hayek, in un flusso di investimenti eccessivo rispetto al risparmio esistente. Ma occorre distinguere tra cicli normali e cicli prolungati. Nei primi ha ragione Hayek e la ripresa avviene spontaneamente al termine di un doloroso processo di liquidazione delle imprese inefficienti e di riequilibrio tra mercati che presentano un eccesso di domanda o di offerta. Nel caso dei cicli prolungati invece, nonostante che sia terminato il processo di liquidazione delle imprese inefficienti e di riaggiustamento dei mercati in squilibrio, la ripresa economica non inizia. La ragione è quella indicata da Keynes. Le imprese, a causa di un perdurante clima di incertezza e sfiducia, non investono i risparmi nuovamente disponibili. L'economia si avvita e precipita in una depressione caratterizzata da un eccesso di risparmio rispetto a investimenti stagnanti. Alla primaria e utile deflazione segue una dannosa *secondary deflation o depression*, che può e deve essere fermata con politiche keynesiane di stimolo agli investimenti e/o ai consumi. Scrive successivamente Röpke:

L'edificio eccessivamente alto degli impieghi di capitale deve crollare, imponendo un doloroso riassetto dell'economia. Tutti gli affari stravaganti, e a pura tinta speculativa, non possono sussistere, e occorre di nuovo che gli individui facciano con esattezza i loro calcoli. Si profila però il grande pericolo che questa inevitabile reazione non abbia semplicemente un carattere purificatore, e che faccia invece sviluppare un *processo cumulativo di abbassamento* del tono dell'economia in contrapposizione col precedente processo cumulativo di innalzamento. All'inevitabile depressione primaria può insomma facilmente aggiungersi una *depressione secondaria* che prolunghi lo stato di malessere del sistema economico. È possibile che nel clima psicologicamente sfavorevole della depressione, alla quale possono anche contribuire parecchie altre circostanze, politiche o di altro genere, più o meno occasionali, venga a mancar lo stimolo alle nuove iniziative in misura così grande da far cadere gli investimenti al disotto del livello necessario per poter impiegare i risparmi dell'economia nazionale⁴.

In questo periodo si verifica un episodio poco noto ma di grande valore scientifico e politico. Nel dicembre del 1930 fallisce la Bank of the United States e si diffonde il panico. La crisi investe l'Europa, innanzitutto Germania e Inghilterra. Nel 1928 il ritiro dei capitali americani aveva aperto la dolorosa prospettiva di una politica restrittiva. Adesso la prospettiva si inverte. Germania e Inghilterra devono contrarre la domanda interna per ridurre il disavanzo commerciale e arrestare il deflusso d'oro. Contrarre la domanda significa abbassare consumi privati e spesa pubblica e cioè tagliare salari e sussidi: una politica restrittiva, dal punto di vista economico e sociale, che dilania il mondo politico europeo. In Germania va in crisi il governo di coalizione presieduto dal socialdemocratico Müller, contrario a ridurre la spesa pubblica. Nel marzo del 1930 si forma un

⁴ W. Röpke, *Spiegazione economica del mondo moderno*, Rizzoli, Milano-Roma 1949, p. 189, corsivi nel testo (ed. originale 1937).

nuovo governo, senza i socialdemocratici e diretto dal leader del partito di centro Brüning. Il nuovo governo prepara una politica di austerità e si sottopone al giudizio popolare nelle elezioni generali del settembre 1930. Le elezioni registrano il clamoroso e inatteso successo del partito di Hitler che passa dal 2,5 al 18,3% dei consensi. La Germania comincia a perdere riserve auree: all'incertezza generale si aggiunge la preoccupazione politica destata dalla vittoria nazista. La crisi precipita nel maggio 1931. I francesi, contrari alla costituzione della progettata unione doganale austro-germanica, ritirano improvvisamente i depositi dal Credit-Anstalt. Il crollo della banca austriaca provoca un effetto domino e accelera la fuga dei capitali da Germania e Inghilterra.

La Germania applica la ricetta classica. La Reichsbank aumenta il tasso di sconto ed esclude tassativamente l'ipotesi di una svalutazione del marco. Il 5 giugno il governo approva un pacchetto di misure volte a ridurre il disavanzo pubblico e cioè a comprimere la domanda interna e il disavanzo commerciale. La manovra prevede minori spese e maggiori entrate pubbliche. Vengono ridotti del 6% i sussidi ai disoccupati e alle imprese in crisi; tra il 4 e l'8% gli stipendi ai dipendenti pubblici; del 6% le pensioni di guerra. Vengono aumentate le imposte su zucchero e benzina e introdotta un'addizionale sui redditi. Nel gennaio 1931, il governo aveva nominato una speciale commissione incaricata di proporre misure per arginare la montante disoccupazione. Uno dei membri più autorevoli ed influenti della commissione – denominata Brauns Kommission dal nome del suo presidente – è Wilhelm Röpke. La manovra restrittiva non ferma la fuga dei capitali. Il 20 giugno 1931 il presidente Hoover concede la moratoria di un anno per tutti i debiti di guerra e innanzitutto per quelli tedeschi. Ma la Germania ha bisogno di nuovi prestiti esteri, che non esita a chiedere. Negli stessi giorni la Brauns Kommission licenzia un rapporto, redatto principalmente da Röpke, in cui suggerisce che una parte dei nuovi prestiti sia destinata a finanziare un piano di lavori pubblici per ridurre la disoccupazione. L'ipotesi di finanziare i lavori pubblici con prestiti esteri, e cioè con risparmio reale, renderebbe la manovra espansiva a fini occupazionali compatibile con la più generale politica deflazionistica intrapresa da Brüning.

Nella primavera/estate del 1931 Hayek scrive a Röpke. Gli manda un articolo critico nei confronti delle proposte avanzate dalla commissione governativa. Gli argomenti sono quelli noti. Per Hayek la crisi nasce da uno squilibrio macroeconomico, generato dalle banche centrali, tra la produzione di beni di consumo (carente) e la produzione di beni capitali (eccessiva). Se prezzi e salari fossero flessibili, si attiverebbe, spontaneamente, il tradizionale processo di aggiustamento con lo spostamento degli input dall'ipertrofico settore dei beni capitali all'ipotrofico settore dei beni di consumo. Ma i salari sono rigidi e lo squilibrio permane. Una prolungata deflazione è per Hayek un processo doloroso che alla fine costringe le imprese a ridurre i salari nominali, ripristinando la desiderata e necessaria flessibilità di tutti i prezzi. Una politica economica espansiva, volta a bloccare la *secondary deflation*, potrebbe essere giustificata solo per 'considerazioni politiche', e cioè per ridurre temporaneamente la disoccupazione di massa che nella Germania di Weimar stava preparando l'ascesa di Hitler. Nella lettera

di accompagnamento, Hayek suggerisce a Röpke di non pubblicare l'articolo nel caso in cui dovessero prevalere proprio quei timori. Scrive:

Apart from political considerations, I think you should not – not yet at least – start expanding credit. But if the political situation is so serious that continuing unemployment would lead to a political revolution, please, do not publish my article. That is a political consideration, however, which I cannot judge from outside Germany, but which you will be able to judge⁵.

L'articolo, rimasto inedito per decenni, è stato pubblicato solo recentemente e negli anni Settanta, dopo aver ricevuto il premio Nobel per l'economia, Hayek tornò a riflettere su quell'episodio⁶.

Il 15 luglio 1931 le riserve tedesche scendono sotto la soglia di sicurezza del 40%. La Germania è virtualmente fuori dal *gold exchange standard*. Il nuovo governatore della Reichsbank, Luther, chiede un enorme prestito estero. I negoziati si protraggono senza esito. Ad agosto la Germania assume una decisione estrema: introduce il controllo dei cambi. I cambi restano fissi grazie ad un controllo governativo delle principali voci della bilancia dei pagamenti. La prima misura è il congelamento dei depositi esteri. Il provvedimento preclude di fatto alla Germania la possibilità di ottenere ulteriori prestiti esteri. Il 15 settembre 1931 viene presentato, presso la Reichsbank, un nuovo piano per l'occupazione, il cosiddetto Lautenbach-Plan. Alla discussione è presente, fra gli altri, Röpke. Il piano prevede che, svanita la possibilità di avere nuovi prestiti esteri, il programma di lavori pubblici volto ad assorbire la disoccupazione sia finanziato con crediti interni. Ma le autorità monetarie tedesche considerano l'espansione del credito incompatibile con l'obiettivo prioritario della stabilità del cambio.

Dunque, tra giugno e settembre, la crisi precipita. La Germania attua una politica economica restrittiva, deflazionistica, per ridurre l'indebitamento esterno e bloccare il deflusso di riserve. La manovra non riesce e il deflusso continua. Ma la Germania non cambia gli obiettivi di politica economica: cambi fissi e deflazione e cioè prezzi flessibili verso il basso.

Nell'estate del 1931 la crisi precipita anche in Inghilterra. L'Inghilterra attua la stessa politica restrittiva, e incontra le stesse difficoltà della Germania. Un governo di unità nazionale presieduto dal leader laburista MacDonald riesce in pochi giorni a ridurre drasticamente il deficit pubblico e ad ottenere cospicui prestiti esteri. Ma il paese è ormai investito da una crisi di sfiducia ed i capitali continuano a defluire. Il 21 settembre 1931 la sterlina si stacca dall'oro e si deprezza rispetto alle principali valute. L'«Economist» titola: *La fine di un'epoca*.

La crisi rimbalza dall'Europa all'America. Il dollaro resta l'unica valuta convertibile in oro e su di esso si concentrano le attenzioni degli operatori di

⁵ Sulla rilevanza dell'episodio, nel quadro della Grande depressione, cfr. A. Magliulo, *Before Hitler: the Expansionary Programme of the Brauns Commission*, in R. Leeson (ed.), *Hayek: a Collaborative Biography*, Palgrave Macmillan, New York 2018, pp. 129-159.

⁶ Magliulo, *Hayek and the Great Depression of 1929*, cit., pp. 44 sgg.

tutto il mondo: cosa sarebbe successo se, venuta meno la fiducia verso l'economia americana, banchieri e risparmiatori avessero iniziato a convertire in oro i dollari in loro possesso? Nella politica economica dell'amministrazione Hoover affiora un'incertezza sulla strategia da seguire. L'incertezza svanisce con Roosevelt, che entra in carica come presidente degli Stati Uniti nel marzo 1933. Le politiche monetarie e fiscali diventano pienamente espansive. Nell'aprile del 1933 Roosevelt assume la storica decisione di sospendere la convertibilità aurea del dollaro. Contestualmente implementa la politica del *new deal* volta a stimolare la domanda interna e a frenare la caduta del livello generale dei prezzi con codici di disciplina produttiva, sussidi agli agricoltori, grandi opere pubbliche, indennità di disoccupazione. Dopo il crollo della sterlina, gli Stati Uniti non riescono più a garantire la convertibilità aurea del dollaro. Al tempo stesso non vogliono rinunciare alla politica di reflazione intrapresa da Hoover e intensificata da Roosevelt. Tra stabilità del cambio e reflazione sorge un *trade-off*. Roosevelt lo scioglie abbandonando il regime aureo dei cambi fissi e svalutando il dollaro. Allenta il vincolo esterno per poter effettuare politiche pienamente espansive. Nella primavera del 1933 gli Stati Uniti pervengono ad una strategia anti-crisi simile a quella inglese: svalutazione e reflazione.

La Germania intanto, bloccato il cambio, rafforza la politica di deflazione. L'8 dicembre 1931 il governo Brüning decreta una nuova riduzione dei salari. Ma la disoccupazione dilaga e supera il livello di allarme di 6 milioni di unità. Nel maggio 1932 Brüning è costretto a dimettersi. Cade, come lui stesso dirà, a «pochi passi dalla meta». La conferenza internazionale che si tiene a Losanna nel giugno-luglio successivo riduce infatti sensibilmente l'entità delle riparazioni e ne sospende i pagamenti per tre anni (trascorsi i quali non saranno più ripresi). Alla fine del 1932 il nuovo cancelliere von Papen sperimenta la politica di lavori pubblici finanziata col credito interno tracciata nel Lautenbach-Plan. Ma si tratta di un timido tentativo che non scalfisce la disoccupazione e non arresta la congiunta ascesa del movimento nazionalsocialista. Il 30 gennaio 1933 Adolf Hitler è nominato cancelliere del Reich e, sotto l'abile regia di Hjalmar Schacht, intraprende una politica economica pienamente espansiva, basata su un programma di lavori pubblici finanziati col credito interno, che riduce drasticamente la disoccupazione. Hitler instaura un'economia di comando, che contempla il controllo pubblico del credito, dei cambi, della produzione e del lavoro (con la creazione del 'Fronte tedesco del lavoro'). Con Hitler, la strategia anticrisi della Germania diventa: cambi fissi controllati e reflazione.

In breve, all'inizio degli anni Trenta, quando l'economia mondiale entra in una Grande depressione, Hayek e Keynes propongono due alternative teorie del ciclo economico (e quindi della crisi) mentre Röpke tenta una sintesi. Le loro analisi non restano confinate nei circuiti accademici ma trascinano nel dibattito pubblico ispirando, in qualche misura, le scelte di politica anti-crisi assunte dai maggiori governi occidentali. Emergono tre principali strategie di politica economica: Inghilterra e Stati Uniti scelgono la formula keynesiana di *svalutazione e reflazione* mentre la Germania passa dalla formula hayekiana di Brüning

di *cambi fissi e deflazione* a quella atipica di Hitler, che contempla *cambi fissi controllati e reflazione*.

3. Il dibattito in Italia: la sintesi di Bresciani Turrone, Einaudi e Fanno

Gli economisti italiani partecipano al dibattito internazionale sul ciclo economico e la grande crisi del 1929. Al tempo stesso sono condizionati, almeno in parte, dal tentativo promosso dal regime fascista di costruire un'economia corporativa alternativa sia al capitalismo che al liberalismo⁷.

In Italia domina una teoria del ciclo da sovrainvestimento, ma non il conseguente liberismo *à la Hayek*, e si esplica un tentativo di 'sintesi neoclassica', affine ma indipendente da quello di Röpke, promosso da tre tra i maggiori e più influenti economisti del tempo: Luigi Einaudi (1874-1961), Costantino Bresciani Turrone (1882-1963) e Marco Fanno (1878-1965).

In un saggio pubblicato agli inizi del 1931, *Riflessioni in disordine sulle crisi*, Einaudi riassume in un prospetto la dinamica del ciclo economico e «quel che dice Keynes»:

		Equilibrio	Prosperità	Crisi
		A	B	C
Valore dei beni prodotti	Strumentali	20	25	15
	Di consumo	80	75	85
Totale		100	100	100
Redditi nazionali destinati	Risparmio	20	20	25
	Consumo	80	80	75
Totale		100	100	100

La colonna *A* indica la condizione (wickselliana) dell'equilibrio macroeconomico: se le imprese investono tutto il risparmio delle famiglie ($20 = 20$) allora la produzione dei beni di consumo eguaglia la domanda ($80 = 80$) e il sistema economico è in equilibrio.

La colonna *B* mostra il picco della prosperità. Nelle fasi espansive, sotto la spinta di fattori politici e psicologici, le imprese tendono ad aumentare gli investimenti in proporzione maggiore rispetto al risparmio delle famiglie. Si crea allora uno squilibrio verticale, nella struttura della produzione, con gli investimenti che superano i risparmi ($25 > 20$) e la domanda di beni di consumo che eccede l'offerta ($80 > 75$). Il livello di consumi e investimenti (oggi diremmo la domanda interna) è cioè eccessivo rispetto al risparmio disponibile. Scrive Einaudi:

⁷ Per un aggiornato quadro generale sugli anni tra le due guerre e il corporativismo, cfr. P. Barucci, S. Misiani, M. Mosca (a cura di), *La cultura economica tra le due guerre*, Franco Angeli, Milano 2015; P. Bini, *Scienza economica e potere. Gli economisti e la politica economica dall'Unità d'Italia alla crisi dell'euro*, Rubbettino, Soveria Mannelli, 2021, cap. VII.

La persuasione che tutto vada bene, che la via della prosperità si dilunghi senza termine innanzi agli uomini, incita gli imprenditori a moltiplicare gli impianti. La proporzione dei beni strumentali prodotti in confronto ai beni finiti cresce al 25%. Cresce il prezzo dei beni strumentali perché si spera nella loro capacità futura di reddito; e cresce il prezzo dei beni di consumo, perché, per quanto se ne produca sempre di più, la capacità di assorbimento è inferiore a quella del consumo. Gli uomini infatti, persuasi di essere o di diventare ricchi, destinano una quota cresciuta (l'80%) del loro reddito al consumo⁸.

L'aumento dei tassi di interesse, conseguente alla scarsità di risparmio, è di solito il primo campanello d'allarme. Ma può accadere che nessuno lo senta. Famiglie e imprese, rassicurate dall'andamento crescente dei titoli in loro possesso, continuano a consumare e investire, e il divario tra investimenti e risparmio (e tra domanda e offerta di beni di consumo) si allarga. Salgono allora, parallelamente, tassi di interesse e quotazioni dei titoli, fino al crack di borsa, che inverte le aspettative innescando la fase recessiva.

La recessione, solitamente, ristabilisce l'equilibrio macroeconomico. La deflazione costringe le imprese più inefficienti ad uscire dal mercato o a sospendere gli investimenti e contemporaneamente accresce il potere d'acquisto dei redditi fissi permettendo alle famiglie di accumulare nuovo risparmio. Da un lato si abbassano gli investimenti, dall'altro si alzano i risparmi. Il duplice movimento riduce i tassi di interesse e prepara le condizioni propizie per l'avvio di una nuova fase espansiva. Scrive Einaudi: «Si stancherà prima il risparmiatore a tenere i denari all'1% o l'imprenditore a non prendere nessuna iniziativa? Forse tutt'e due insieme»⁹.

Può tuttavia accadere che la discesa degli investimenti non si arresti. Le imprese – dice Einaudi – bloccate da una «grande sfiducia nell'avvenire» non investono il risparmio nuovamente reso disponibile dalle famiglie a tassi convenienti. L'economia precipita allora nella gola profonda della depressione keynesiana.

La colonna C descrive una crisi (keynesiana) da sovra-risparmio. Nel sistema economico si crea uno squilibrio verticale simmetrico alla prosperità, con i risparmi che superano gli investimenti ($25 > 15$) e, parallelamente, l'offerta di beni di consumo che eccede la domanda ($85 > 75$). Il livello di consumi e investimenti è cioè troppo basso rispetto al risparmio disponibile. La crisi del 1929, per Einaudi, è una recessione da sovra-investimento degenerata in una depressione da sovra-risparmio. La colonna C, afferma l'economista piemontese, potrebbe essere la fotografia dell'istante presente:

È, intendiamoci, la fotografia istantanea di un momento della crisi; ché, prima e dopo, tutto cambia, prezzi, quantità prodotta, loro distribuzione per effetto dello squilibrio medesimo. Ma in quell'istante che potrebbe essere il presente,

⁸ L. Einaudi, *Riflessioni in disordine sulle crisi*, «La riforma sociale», XXXVIII, 42 (1-2), 1931, p. 38.

⁹ Ivi, p. 37.

i consumatori, coloro che in qualsiasi qualità hanno un reddito, di lavoro o di salario, destinano 75 a consumo e a risparmio 25. Il 25 a risparmio non prende tuttavia forma concreta. Non acquista macchine, migliorie, beni strumentali. C'è una grande sfiducia nell'avvenire e *non si investe* risparmio¹⁰.

In un famoso saggio del 1933, *Il mio piano non è quello di Keynes*, e in altri scritti dello stesso periodo, Einaudi esamina criticamente la teoria keynesiana, esposta in *The Means to Prosperity* e in altri saggi antecedenti la *General Theory*. Einaudi riassume il pensiero di Keynes in una duplice e connessa asserzione: può esserci un risparmio non investito, e le banche dovrebbero finanziare col credito gli investimenti 'scoperti'. Si tratta, per Einaudi, di un duplice errore. Primo, il risparmio è sempre investito: in beni strumentali o in moneta. Per le famiglie può essere conveniente tenere il risparmio in forma liquida, anziché acquistare azioni e obbligazioni, mentre per le imprese può essere ragionevole non investire il risparmio delle famiglie. Scrive Einaudi: «In realtà, il risparmio cosiddetto "disponibile" è risparmio "investito", alla pari di ogni altro risparmio, nella maniera reputata più conveniente, per frutto e sicurezza, dal risparmiatore»¹¹. E ancora: «Non sempre è ragionevole pretendere che gli imprenditori abbiano il coraggio economico necessario a mettere in moto il risparmio investito in moneta e ad utilizzare i beni in magazzino, gli impianti fermi a metà od in tutto, le energie umane disoccupate. Se non si conoscono i gusti dei compratori-redattieri, se questi sono irresoluti, se si moltiplicano le trincee attorno ai mercati, perché gli imprenditori dovrebbero azzardare la rovina?»¹².

Secondo, gli investimenti sono sempre finanziati con risparmio reale e cioè col trasferimento di una parte di beni di consumo ai produttori di beni capitali. Il credito semplicemente trasferisce alle imprese il risparmio volontario delle famiglie oppure, attraverso l'inflazione, crea una forma di risparmio forzato, che è comunque risparmio reale. Senza risparmio – dice Einaudi – non si fanno investimenti: «Senza la lepre non si fanno pasticci di lepre»¹³.

Dunque, la crisi nasce da un eccesso di investimento sul risparmio ma una normale recessione può trasformarsi in una straordinaria depressione. Recessioni e depressioni evidenziano uno squilibrio verticale nella produzione dei beni di consumo e dei beni strumentali e nei loro prezzi relativi. Agire sul livello generale dei prezzi – per stabilizzarlo o alzarlo – non servirebbe a nulla perché lascerebbe invariato lo squilibrio nella produzione e nei prezzi relativi. Einaudi critica sia le proposte di reflazione avanzate da Keynes sia i codici etici di Roosevelt o i consorzi corporativi di Mussolini che rendono vischiosi salari e prezzi. Dalle crisi si esce con la classica manovra dello sconto e, se necessario, con straordinari piani di lavori pubblici. All'inizio della crisi occorre comunque aumentare il tasso di sconto per costringere le imprese che hanno prodotto troppo a liquidare le eccedenze. Nel corso di

¹⁰ Ivi, p. 36, corsivo nell'originale.

¹¹ L. Einaudi, *Risparmio disponibile, crisi e lavori pubblici*, «La riforma sociale», XL, 44 (5), 1933, p. 548.

¹² Ivi, p. 552.

¹³ L. Einaudi, *Il mio piano non è quello di Keynes*, «La riforma sociale», XL, 44 (2), 1933, p. 132.

una depressione da sovra-risparmio può essere invece necessario varare un piano di lavori pubblici per smobilizzare il risparmio monetario, giacente nei depositi a vista, e indirizzarlo verso impieghi produttivi. Einaudi ricorre ad una espressione ecclesiastica. Definisce il risparmio monetario *in partibus infidelium*. La Chiesa cattolica, come è noto, denominava così i vescovi costretti, dall'arrivo di popolazioni miscredenti, ad abbandonare temporaneamente le loro diocesi, divenute «terre di non credenti». Il risparmio monetario è, per Einaudi, un risparmio reale in attesa di tornare a finanziare gli investimenti produttivi. Il governo, finanziando un piano di lavori pubblici col credito e cioè col risparmio monetario, può spezzare l'incantesimo dell'incertezza trainando gli investimenti privati: «Il lavoro pubblico può essere uno dei «qualcosa» atti a rompere l'incantesimo. Se lo Stato assume a mutuo qualcuno degli assegni esistenti *in partibus infidelium* (risparmio investito in moneta), può con essi prelevare dal cumulo beni diretti (di consumo), beni strumentali, uso di impianti e di energie umane e rimettere in moto il macchinismo»¹⁴. Per Einaudi, dalla grande crisi si esce con una particolare combinazione di politiche restrittive ed espansive: deflazione privata e spesa pubblica.

Il contributo forse più rilevante di Costantino Bresciani Turroni alla teoria del ciclo economico è la verifica empirica della teoria da sovra-investimento. Bresciani studia in particolare l'economia tedesca, l'epicentro europeo della grande crisi del 1929, mostrando come il ciclo economico della Germania, dai primi anni Venti alla metà degli anni Trenta, possa essere spiegato con quella teoria.

All'inizio degli anni Venti la Germania doveva ricostruire la propria economia e provvedere, contemporaneamente, alle riparazioni di guerra imposte nel trattato di pace del 1919. Per riuscire nella duplice impresa avrebbe dovuto generare un ingente flusso di risparmio per finanziare cospicui investimenti. Scelse invece la scorciatoia di stampare moneta accendendo il fuoco dell'inflazione. L'inflazione, secondo Bresciani, altera la distribuzione del reddito e la struttura della produzione. Da un lato, aumentano i profitti e, dall'altro, inizia a ridursi il potere d'acquisto di salari e rendite. Di conseguenza, cambia la composizione della domanda globale, con un aumento relativo della domanda di beni strumentali rispetto a quella dei beni di consumo e un parallelo spostamento degli input verso il primo settore. Nell'estate del 1922 la Germania è ormai prossima alla piena occupazione. Ma i salari reali restano bassi, inferiori alle aspettative dei lavoratori i quali chiedono, e ottengono, aumenti salariali a cui le imprese rispondono chiedendo, e ottenendo, ulteriori crediti bancari. Inizia così la rincorsa salari-prezzi e il paese precipita nella spirale inflazionistica. Nella fase più acuta dell'inflazione – osserva Bresciani – la Germania offre il grottesco e tragico spettacolo di un paese che, anziché produrre generi alimentari, vestiti e latte per i propri bambini, costruisce impianti. Nel novembre del 1923 le autorità monetarie bloccano l'iperinflazione con una stretta creditizia. La crisi monetaria svela la crisi reale: una sottoproduzione di beni di consumo e una corrispondente sovra-produzione di beni capitali. Ovvero uno squilibrio verticale nella

¹⁴ Einaudi, *Risparmio disponibile, crisi e lavori pubblici*, cit., p. 553.

produzione: un eccesso di investimenti sul risparmio (uno *shortage of capital*) e un parallelo eccesso di domanda di beni di consumo rispetto all'offerta. Scrive Bresciani: «But perhaps the most interesting conclusion which the German episode suggests is that to the shortage of money capital there clearly corresponded, on the goods side, a scarcity in the flow of consumption goods. This scarcity in turn was the consequence of the distortion in the structure of production, brought about by war and inflation»¹⁵. Nell'agosto del 1924 la Germania, grazie al prestito americano del Piano Dawes, è il primo paese europeo ad aderire al *gold exchange standard*. La finalità del Piano è consentire alla Germania di graduare i pagamenti per le riparazioni di guerra, risanare l'economia e, attraverso una ripresa delle esportazioni, accumulare la valuta estera necessaria per restituire il prestito. La ripresa e l'espansione economica tedesca degli anni 1924-1929 sono finanziate con prestiti esteri e cioè con risparmio reale.

Nell'autunno del 1929 crolla la Borsa di Wall Street e i capitali americani investiti in Europa tornano precipitosamente in patria. La Germania fronteggia un nuovo *shortage of capital*. La domanda interna tedesca, senza il risparmio americano, è troppo elevata e genera un indebitamento estero non sostenibile. Le autorità tedesche tentano di frenare la fuga dei capitali e di comprimere la domanda interna: la Reichsbank aumenta il tasso di sconto e il cancelliere Brüning decreta, come abbiamo visto, una riduzione della spesa pubblica che però non arresta la fuga dei capitali. Bresciani condivide la politica deflazionistica intrapresa da Brüning all'inizio degli anni Trenta. La Germania doveva comprimere la domanda interna per ridurre l'indebitamento esterno e il fabbisogno di dollari. La manovra fallisce per fattori esogeni, non controllabili dal governo tedesco: la paura e l'incertezza destinate dall'ascesa di Hitler accelerano la fuga dei capitali e frenano la domanda di lavoro, nonostante l'aumento degli interessi e la riduzione dei salari mentre la concomitante svalutazione della sterlina limita la competitività delle imprese tedesche nei mercati internazionali. Nel corso della recessione si accumulano risorse produttive inutilizzate: materie prime, impianti, forza lavoro. Si crea cioè una situazione keynesiana di sovra-risparmio: un risparmio non investito nella produzione. Nel 1933 Hitler, divenuto cancelliere del Reich, vara un grande piano di opere pubbliche finanziato col credito interno. Il piano, secondo Bresciani, ha successo perché esistono risorse produttive inutilizzate. Il credito smobilizza quelle risorse. Ma, in realtà, gli investimenti sono finanziati, come sempre, con risparmio reale.

Bresciani descrive così due fasi della recessione tedesca. La prima, che va dal 1929 al 1932, è caratterizzata da una carenza di risparmio e richiede una politica restrittiva (à la Brüning) (meno consumi e più risparmio). La seconda, che va dal 1933 al 1935, è caratterizzata da un eccesso di risparmio e richiede una politica espansiva (à la Keynes) come quella intrapresa da Hitler (meno risparmio e più investimenti)¹⁶.

¹⁵ C. Bresciani Turrone, *The Theory of Saving. II. Disequilibrium between Saving and Investment during the Trade Cycle*, «Economica», 3 (10), 1936, p. 180.

¹⁶ Cfr. C. Bresciani Turrone, *Le previsioni economiche*, in G. Mortara (a cura di), *Cicli economici*, Utet, Torino 1932, pp. 215-364; Id., *The Economics of Inflation. A Study of Currency*

Marco Fanno è l'economista italiano che più di altri cerca di elaborare una 'teoria generale' del ciclo economico in grado di armonizzare le migliori spiegazioni del tempo, incluse quelle di Hayek e Keynes. Nel saggio del 1931, *Cicli di produzione, cicli del credito e fluttuazioni industriali*, Fanno presenta la sua teoria generale del ciclo economico. Il ciclo dipende dagli shock – endogeni ed esogeni, reali e monetari – che continuamente colpiscono i sistemi economici e dal divario strutturale tra risparmio e investimenti che impedisce l'istantaneo ritorno all'equilibrio economico.

Fanno contempla i tre casi più significativi. Nel primo caso, gli investimenti aumentano nella stessa misura del risparmio. Il caso è simile a quello di Hayek e rappresenta il passaggio a metodi di produzione 'più indiretti'. Fanno vuole dimostrare che il ciclo si verifica ugualmente. Il sistema economico passerebbe 'istantaneamente' (cioè senza fluttuazioni) ad una nuova posizione di equilibrio soltanto se si riducesse l'offerta di beni di consumo e nella stessa misura aumentasse la produzione di beni capitali. L'ipotesi è per Fanno improbabile. Infatti: a) i produttori dovrebbero prevedere le scelte dei consumatori e in anticipo dovrebbero modificare i piani di produzione; b) la durata dei processi produttivi dei beni diretti e dei beni capitali dovrebbe essere uguale; c) il nuovo flusso di risparmio dovrebbe essere destinato proprio al finanziamento dei nuovi investimenti. Per Fanno, la lunga e diversa durata dei processi produttivi è una condizione sufficiente perché, di fronte ad uno shock, si determini una fluttuazione economica. Nel secondo caso, gli investimenti aumentano più del risparmio. Il caso è nuovamente simile a quello contemplato da Hayek. Gli investimenti superano i risparmi a causa dell'effetto acceleratore e del *lag* prezzi-costi che favorisce la formazione di extraprofitti. Il divario tra risparmio e investimenti viene colmato col credito. Per Fanno, le banche possono finanziare un flusso di investimenti superiore al risparmio volontario entro i limiti di espansione massima del credito. Entro quei limiti possono infatti creare, attraverso l'inflazione, una forma di risparmio forzato che è comunque risparmio reale. Scrive: «Il limite della espansione massima del credito segna quindi il limite della capacità dei produttori a estrarre dal pubblico risparmio coattivo. E non appena questo limite sia raggiunto la reazione comincia»¹⁷. Nel terzo e ultimo caso i risparmi aumentano più degli investimenti. Una riduzione della domanda di beni di consumo non compensata da un aumento della domanda di beni strumentali provoca una riduzione multipla della produzione totale. Il risparmio, senza investimenti, è un atto negativo per i singoli e per la collettività. «Questa verità – scrive Fanno –, messa in evidenza per la prima volta dal Robertson fu ora ribadita vigorosamente dal Keynes»¹⁸.

Vediamo come l'economista italiano spiega il ciclo. Supponiamo che il sistema economico sia in equilibrio. Si verifica uno shock positivo: il tasso di interes-

Depreciation in Post-War Germany, Allen & Unwin, London 1937 (ed. originale 1931); Id. *Introduzione alla politica economica*, Einaudi, Torino 1942, cap. X.

¹⁷ M. Fanno, *Cicli di produzione, cicli del credito e fluttuazioni industriali*, «Giornale degli economisti e rivista di statistica», 46 (5), 1931, p. 361.

¹⁸ Ivi, p. 340.

se naturale (che Fanno chiama ‘tasso di profitto atteso’) supera il tasso monetario (il ‘tasso di sconto’). Gli investimenti aumentano e superano i risparmi. Il divario viene colmato col credito. Al risparmio volontario si aggiunge il risparmio forzato. Se l’espansione del credito è contenuta, i nuovi processi produttivi possono essere completati e il sistema economico raggiunge una più avanzata posizione di equilibrio. Se l’espansione è eccessiva, le banche raggiungono il ‘limite massimo’ e sono costrette a rialzare il tasso di sconto. La produzione dei beni capitali viene interrotta e comincia la crisi. Il punto di svolta superiore evidenzia un eccesso di investimenti (sul risparmio) e di domanda di beni di consumo (sull’offerta). Fanno raggiunge lo stesso risultato di Hayek. La crisi è imputabile a troppi investimenti e pochi risparmi. Una politica di incentivi agli investimenti o ai consumi (suggerita da Keynes) finirebbe per accentuare lo squilibrio. La recessione è inevitabile, e benefica. La produzione degli impianti viene sospesa mentre la deflazione favorisce la formazione di nuovo risparmio. Gradualmente si ristabilisce l’equilibrio tra risparmio e investimento. A quel punto, un nuovo shock positivo innesca la ripresa.

Nella versione del 1931, la teoria di Fanno è ‘generale’ solo in parte. Di fatto si colloca nel filone del sovra-investimento. Considera necessaria e benefica la recessione e prevede un meccanismo automatico di ripresa economica (per i cicli normali). Soprattutto non spiega come la teoria del sovra-investimento possa conciliarsi con la teoria (alternativa) del sovra-risparmio.

La spiegazione arriva due anni dopo, in un saggio intitolato *Il punto critico della deflazione* inserito nello stesso volume di saggi in onore di Gustav Cassel che comprende il saggio di Röpke. Fanno si serve di un’idea avanzata da Emanuele Sella nel 1925: l’idea è che esista un ‘punto critico’, oltre il quale il valore di una variabile cambia segno. Fanno si riferisce alla deflazione. Nel saggio del ’31 la deflazione svolge una funzione positiva: favorisce la formazione di nuovi risparmi e crea le condizioni propizie per l’avvio di una nuova fase espansiva. Nel saggio del ’33 la deflazione ristabilisce l’equilibrio tra risparmio ed investimenti e tuttavia gli investimenti non ripartono. Nel sistema economico permane una situazione di incertezza e sfiducia. Le aspettative imprenditoriali continuano ad essere negative. Il ‘tasso di profitto atteso’ resta al di sotto del ‘tasso di sconto’. E prezzi e produzione continuano a scendere. La deflazione, superato il ‘punto critico’, cessa di essere benefica e provoca il fallimento di numerose imprese e banche. Le imprese, i cui debiti reali sono aumentati proprio a causa della deflazione, non sono più in grado di restituire alle banche i prestiti ricevuti. Le banche, che possiedono ingenti pacchetti azionari, procurano con la loro caduta il fallimento di altre imprese. Nel sistema economico si crea una situazione di eccesso di risparmio (risparmio *senza* investimento). Una ‘situazione keynesiana’. Scrive Fanno: «Esiste quindi, come si vede, al pari che per l’inflazione, un punto critico anche per la deflazione. È questo il punto a partire dal quale la deflazione comincia a vulnerare il sistema bancario»¹⁹.

¹⁹ M. Fanno, *Il punto critico della deflazione*, in G. Cassell, *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel. October 20th 1933*, Allen & Unwin, London, 1933, ristampato in M. Fanno, *Scritti vari di economia e finanza*, Cedam, Padova 1954, p. 262, corsivo nell’originale.

Fanno utilizza la teoria del ciclo per spiegare la grande crisi del 1929. La descrizione della fase espansiva (1924-29) e del punto di svolta superiore (1929-30) è molto simile a quella di Hayek. Entrambi leggono la crisi come l'esito di un ciclo da sovra-investimento generato da una politica monetaria eccessivamente espansiva. La descrizione della fase discendente (1931-33) e del punto di svolta inferiore (1934) risulta invece diversa da quella di Hayek. Fanno ricorre al concetto di 'punto critico della deflazione'. La grande crisi rappresenta il caso più emblematico di un'economia che si ferma in una fase recessiva a causa di una deflazione ampia e prolungata. La porta della ripresa è ostruita da due macigni: lo squilibrio esterno, causato dai movimenti 'anormali dei capitali' (indipendenti cioè dai tassi di interesse), e lo squilibrio interno tipico delle situazioni oltre 'il punto critico della deflazione'. La scala degli obiettivi macroeconomici resta quella classica: cambi fissi e prezzi flessibili. Gli strumenti no, sono diversi. Fanno propone di ristabilire l'equilibrio esterno attraverso un controllo governativo dei cambi. Esclude quindi il passaggio ad un regime di cambi flessibili, sia pure 'sporco'. La stabilità del cambio rimane un obiettivo prioritario per la ripresa e il riequilibrio dell'economia mondiale. E propone di ristabilire l'equilibrio interno con un mix di deflazione privata (riduzione dei salari e controllo dei prezzi) e spesa pubblica in deficit. Ma una politica attiva serve anche per stabilizzare l'economia e prevenire le grandi crisi. La *neutral money* di Hayek non basta. Occorre un controllo pubblico volto ad assicurare la flessibilità di salari e prezzi e l'equilibrio tra risparmio ed investimenti. Fanno condivide la politica economica del governo italiano che, durante la grande crisi, adotta una serie di provvedimenti diretti ad esercitare un controllo pubblico sulle principali grandezze macroeconomiche: salari, prezzi, cambi, risparmi, investimenti²⁰.

In breve, per Einaudi, Bresciani Turrone e Fanno – forse i tre più autorevoli ed influenti economisti italiani del tempo – dalla crisi del 1929 si esce con un particolare *policy mix*: deflazione privata e spesa pubblica (e per Fanno anche controllo politico dei cambi e regolazione dell'economia).

4. La politica economica del fascismo e il keynesismo durante la ricostruzione

All'inizio degli anni Trenta, come abbiamo visto, emergono tre principali strategie di politica anti-crisi: Inghilterra e Stati Uniti adottano una formula keynesiana (svalutazione e reflazione) mentre la Germania passa dalla formula hayekiana di cambi fissi e deflazione a quella hitleriana di cambi fissi controllati e reflazione.

L'Italia segue e in parte anticipa la Germania. Quando scoppia la crisi, Mussolini è saldamente al potere. Nel 1926 erano state approvate le leggi cosiddette fascistissime che avevano abrogato la democrazia e introdotto una prima forma di Stato corporativo. L'Italia adotta una politica economica attiva ma 'conforme' alla teoria

²⁰ Per un profilo del pensiero economico di Marco Fanno, cfr. A. Magliulo, *Il contributo di Marco Fanno alla tradizione italiana di studi economici*, in P. Del Negro, F. Favotto, G. Tusset, *L'economia all'Università di Padova*, Padova University Press, Padova 2017, pp. 301-330.

neoclassica dell'equilibrio e dello sviluppo economico. Nel novembre del 1930 il governo, attraverso i sindacati fascisti, decreta una riduzione di salari e stipendi. Alla deflazione privata segue l'aumento della spesa pubblica. Il governo finanzia un programma pluriennale di 'bonifica integrale' del territorio e cioè di opere pubbliche. Nel 1932 il governo fascista introduce i consorzi obbligatori tra imprese per operare un controllo pubblico su prezzi e produzione. Nel gennaio del 1933 nasce l'Iri, una holding pubblica incaricata di salvare, nazionalizzandole, banche e imprese sull'orlo del fallimento. Nello stesso mese il parlamento approva una legge che obbliga le imprese private a chiedere allo Stato l'autorizzazione per costruire nuovi impianti o per ampliare quelli esistenti. Lo scopo è finanziare un volume di investimenti non superiore al risparmio disponibile. Gli interventi governativi fanno lievitare il deficit pubblico e aggravano lo squilibrio esterno. Nel luglio del 1933 l'Italia aderisce, insieme a Francia, Belgio ed altri paesi, al cosiddetto 'blocco oro'. Nell'aprile del 1934 il governo decreta un'ulteriore riduzione di salari e stipendi, che non sana però lo squilibrio esterno. L'8 dicembre 1934 l'Italia, seguendo l'esempio della Germania, adotta il controllo politico dei cambi per mantenere stabile il valore esterno della lira anche dopo la svalutazione di dollaro e sterlina. Si serve insomma di strumenti atipici per conseguire obiettivi tipici: la flessibilità dei prezzi interni, la stabilità del cambio, l'equilibrio tra risparmio ed investimento. Scrive Marco Fanno:

I cambi, se lasciati a sé stessi, andrebbero alla deriva, scompaginando e disintegrando l'economia del paese senza che il loro rialzo, per quanto ragguardevole, riesca a frenare la fuga dei capitali. E allora in questo caso sorge il problema se non sia più saggio e opportuno di fronteggiare la situazione, anziché abbandonando la parità monetaria, inchiodando il cambio a questa parità con un severo controllo dei cambi, che impedisca la fuga dei capitali²¹.

Terminata la guerra, e caduto il regime fascista, inizia l'esaltante stagione della ricostruzione. Economisti e politici discutono animatamente della possibilità di ricorrere a politiche keynesiane per ridurre drasticamente la disoccupazione²².

²¹ M. Fanno, *I trasferimenti anormali e le crisi*, Einaudi, Torino 1935, p. 74. I provvedimenti legislativi più significativi assunti dal regime fascista furono: 1) la legge n. 834 del 16 giugno 1932 che istituiva i consorzi obbligatori (è da notare che il governo fascista aveva imposto la riduzione di costi e prezzi dopo la rivalutazione della lira del 1927); 2) la legge n. 141 del 12 gennaio 1933 e il R.D.L. n. 375 del 12 marzo 1936 con cui si mirava al controllo pubblico di investimenti e risparmio; 3) il R.D.L. 24 giugno 1937 n. 905 che trasformò in istituto permanente l'Iri, costituito nel gennaio 1933; 4) il R.D.L. 8 dicembre 1934 n. 1942 che introdusse il monopolio dei cambi. Nel 1936 si frantumò il blocco oro e anche l'Italia svalutò la propria moneta nel tentativo di recuperare competitività internazionale. Sulla evoluzione dell'economia italiana negli anni del fascismo, cfr., per tutti, P. Ciocca, *Ricchi per sempre? Una storia economica d'Italia (1796-2020)*, Bollati Boringhieri, Torino 2020, capitoli VII-VIII. Sulle grandi scelte di politica economica, cfr. F. Cotula e L. Spaventa, *La politica monetaria tra le due guerre*, Laterza, Roma-Bari 1993.

²² Anche per i riferimenti all'ampia letteratura sul tema, cfr. A. Magliulo, *Il keynesismo in Italia (1913-1963). Le ragioni di una rivoluzione mancata*, in P. Barucci (a cura di), *Le frontiere dell'economia politica. Gli economisti stranieri in Italia: dai mercantilisti a Keynes*, Polistampa, Firenze

Vi sono almeno tre significativi episodi in cui riemerge l'esperienza della grande depressione e in particolare il caso tedesco, quando il governo Hitler, sotto la regia del ministro dell'economia Schacht, riuscì ad assorbire la disoccupazione con un piano di lavori pubblici finanziato col credito interno.

Il primo è 'l'interrogatorio' di Bresciani Turrone davanti alla Commissione economica dell'Assemblea costituente avvenuto il 9 marzo 1946. Bresciani spiega che la ricostruzione economica del paese consiste, innanzitutto, nella riparazione degli impianti distrutti durante la guerra. Ciò richiede, come per ogni operazione di investimento, lo spostamento di una parte dei fattori produttivi dal settore dei beni di consumo a quello dei beni capitali. Nella fase di transizione, prima che siano ultimati (e ammodernati) i nuovi impianti, i produttori di beni capitali devono essere riforniti dei necessari beni di consumo, che essi non producono: cibo, vestiario ecc. Il risparmio (reale) è proprio questa eccedenza di beni di consumo trasferita ai produttori di beni capitali: «Evidentemente gli operai che lavorano in questo processo di ricostruzione, non producono dei beni di consumo come una volta, mentre devono essere, mantenuti, vestiti, alloggiati, ecc. Ora, i beni consumati dagli operai devono essere forniti da qualcuno. In che modo lo sono? Sappiamo tutti qual è il veicolo: il risparmio»²³. Si tratta dunque di stabilire se in Italia vi sia una disponibilità di risparmio tale da finanziare i nuovi investimenti: «Perciò il problema è se l'economia nazionale possa risparmiare quanto è necessario per finanziare la ricostruzione; in altri termini, se la popolazione italiana possa fare a meno di beni di consumo in misura tale, che essi siano invece consumati da individui occupati nel processo della ricostruzione, i quali durante questo tempo non produrranno essi stessi beni di consumo; li produrranno più tardi, quando il processo di ricostruzione sarà finito»²⁴. La risposta è scontata: l'Italia non dispone del necessario risparmio e dovrà ricorrere a prestiti esteri, come la Germania del primo dopoguerra.

L'interrogante (Fulvio Cammarano) chiede di sapere se la vasta disoccupazione italiana possa essere ridotta con un appropriato piano di lavori pubblici. Bresciani si richiama ancora al caso tedesco sostenendo che, in generale, i lavori pubblici sono dannosi perché distolgono una parte dello scarso risparmio esistente dagli impieghi più produttivi. Nel caso della Germania di Hitler e Schacht, il piano ebbe successo perché nel paese, a causa della imperante incertezza, si era accumulato un risparmio inoperoso che poteva (e doveva) essere utilizzato per finanziare investimenti pubblici:

2003, pp. 405-451. Sulla politica economica della ricostruzione, cfr. C. Daneo, *La politica economica della ricostruzione 1945-1949*, Einaudi, Torino 1975; P. Barucci, *Ricostruzione, pianificazione, Mezzogiorno*, il Mulino, Bologna 1978; A. Graziani, *Lo sviluppo dell'economia italiana. Dalla ricostruzione alla moneta europea*, Bollati Boringhieri, Torino 2000, cap. I.

²³ Ministero per la Costituente, *Interrogatorio del prof. Costantino Bresciani Turrone (9 marzo 1946, in Roma)*, in *Rapporto della Commissione Economica presentato all'Assemblea Costituente*, vol. II. *Industria*, vol. II. *Appendice alla Relazione. Interrogatori*, Istituto Poligrafico dello Stato, Roma 1946, p. 57.

²⁴ Ivi, p. 57.

Dopo il 1933 mi trovavo appunto in Germania, nel periodo in cui fu attuato il grandioso piano di lavori pubblici lanciato dal governo nazional-socialista per riassorbire i disoccupati. Quando il governo nazional-socialista giunse al potere, c'erano in Germania da 5 a 6 milioni di disoccupati. Il programma dei lavori pubblici ebbe notevole successo e fu questo uno dei fatti sfruttati dal punto di vista politico che giovò al nazismo. Io mi occupai molto di questo problema, perché avevo sentito dai miei maestri ed avevo letto sui libri che i lavori pubblici non servono a molto, perché non rappresentano in sostanza altro che uno spostamento di impiego di capitale: quel capitale che è stato impiegato nei lavori pubblici sarebbe stato impiegato forse più utilmente dagli imprenditori privati. Io allora avevo tali idee, e mi meravigliai molto del successo dell'azione svolta dal Governo tedesco. Quale ne fu la causa? Parlai con molte persone competenti, e, studiando i dati, trovai che la spiegazione che mi fu data era giusta. La Germania nel '33 si trovava in un periodo di depressione che era succeduto ad un periodo di grandissima espansione economica, durante il quale non solo l'industria aveva fatto grandi progressi, migliorando la propria attrezzatura produttiva, ma anche grazie soprattutto ai prestiti esteri, si erano accumulate in Germania grandissime scorte di materie prime e di generi alimentari. Ci fu inoltre, per fortuna del nazismo, per due anni – il '33 ed il '34 – un raccolto addirittura eccezionale²⁵.

La Germania si trovò cioè in quel 'caso particolare' che richiedeva politiche espansive per trainare gli stessi consumi e investimenti privati:

Era avvenuto uno di quei soliti arresti del meccanismo della produzione che si osservano nei periodi di crisi: i beni esistevano, le materie prime esistevano; i generi alimentari esistevano; insomma, c'erano i beni di consumo necessari per mantenere il lavoratore – perché questo era il punto essenziale – ma siccome si era arrestato tutto il meccanismo degli scambi, siccome le banche non davano più credito, perché erano state gravemente colpite dalla crisi, siccome il Governo aveva seguito precedentemente una politica di deflazione, mancava la possibilità di rimettere in movimento mediante denaro liquido il meccanismo della produzione e dei pagamenti. Intervenne allora il Governo che, in un certo senso, si sostituì alle ordinazioni degli industriali e lanciò il suo programma di lavori pubblici, che ebbe successo, perché esistevano amplissime riserve nella economia tedesca, le quali furono mobilitate grazie alla esecuzione del programma di lavori pubblici. Questa fu la causa che assicurò il successo²⁶.

Ma l'Italia, evidentemente, si trovava in una situazione diversa e un vasto piano di lavori pubblici avrebbe avuto il dannoso effetto di sottrarre il poco risparmio esistente ai tanti investimenti privati di cui il paese aveva bisogno:

Come possiamo sperare che mediante un grande programma di lavori pubblici, che naturalmente significherebbe una inflazione monetaria, sia possibile poter dare lavoro ad una grande massa? Al contrario io credo che questo programma

²⁵ Ivi, p. 61.

²⁶ *Ibidem*.

potrebbe anche essere pericoloso, perché potrebbe darsi in tal modo che avvenissero degli sprechi, che il poco capitale di cui disponiamo venisse disperso in usi meno utili per l'economia nazionale. Quindi, come conclusione: i lavori pubblici li dobbiamo fare, sono misure di emergenza assolutamente necessarie; dobbiamo eseguirli per il semplice motivo che dobbiamo ricostruire tutte le opere pubbliche distrutte a causa della guerra. Ma non speriamo che, rendendolo sempre più vasto, noi possiamo risolvere in tal modo il problema che ci assilla²⁷.

Il 19 ottobre 1947, in piena ricostruzione, Luigi Einaudi pubblicava sul «Corriere della sera» uno dei suoi tanti, ed influenti, editoriali, in cui si chiedeva se l'ipotesi di aumentare la produzione e l'occupazione mediante l'espansione del credito costituisse un ragionamento o un sofisma:

V'ha un caso nel quale ci troviamo di fronte ad un ragionamento; e quell'*unico* caso fu illustrato dall'amico Bresciani nel libro classico su *La caduta del marco tedesco* ed in numerosi articoli. Ridotto in moneta spicciola, lo si può formulare così: esiste in un paese *un insieme* di fattori produttivi disoccupati? Ci sono cioè in un paese, non solo centinaia di migliaia o milioni di operai disoccupati, ma ci sono anche *contemporaneamente* ed in *giusta proporzione* fabbriche inerti, macchinari che non lavorano, scorte abbondanti che nessuno acquista, mucchi di carbone sui piazzali che vanno a male, milioni di kWh di energia elettrica producibile che nessuno domanda? Se così è, *può darsi* che una iniezione artificiale di moneta-biglietti o di moneta bancaria serva a mettere in moto la macchina arrugginita; a consentire agli industriali di combinare insieme lavoratori, fabbriche, macchine, scorte, carbone, energia elettrica, ecc. ecc., che oggi stanno con le mani in mano ed a dare quella spinta per cui, insieme collaborando, i fattori, ora inerti e disuniti, insieme combinati diano luogo ad una feconda produzione [...]»²⁸.

Nell'Italia del dopoguerra, il ragionamento diventava un sofisma:

V'ha oggi in Italia una qualche probabilità, anche lontanissima, che si possa verificare quell'*unicum*, che fece riuscire l'esperimento in Germania? No. Vi sono, sì, un milione circa di lavoratori disoccupati; ma dove sono, salvoché nell'industria tessile, la quale non ha bisogno di credito da nessuno, le scorte in attesa di lavorazione? Dove è il carbone giacente sui piazzali? Dove sono le macchine inerti? Dove è l'energia elettrica offerta dai produttori e rifiutata dagli utenti?²⁹

Infine, il 15 aprile 1950 Giorgio La Pira pubblica su «Cronache sociali» *L'attesa della povera gente*, un lungo saggio in cui esplicitamente propone una politica keynesiana di investimenti pubblici per contrastare la disoccupazione, che suscita

²⁷ *Ibidem*.

²⁸ L. Einaudi, *Il sofisma*, «Corriere della sera», 19 ottobre 1947, ristampato in Id. *Il mestiere della moneta*, Utet, Torino 1990, p. 230, corsivi nell'originale.

²⁹ *Ivi*, p. 231.

un appassionato ed illuminante dibattito in cui intervengono, tra gli altri, Luigi Einaudi (con una corrispondenza privata) e Costantino Bresciani Turrone. Il dibattito ruota intorno alla natura della disoccupazione italiana – congiunturale o strutturale – e sulla esistenza o meno di un risparmio inoperoso che giustifichi un piano di opere pubbliche. Einaudi e Bresciani ribadiscono il loro punto di vista mentre Fanfani, appellandosi ancora al caso Schacht magistralmente illustrato proprio da Bresciani, scrive: «talvolta appropriate favorevoli circostanze possono anche indurre i governanti all'atto coraggioso e prudente ad un tempo di fare anticipi per investimenti sicuramente produttivi, come avvenne nel 1933-34 in Germania nella iniziale esperienza Schacht»³⁰. In Italia, secondo Fanfani, è possibile attuare una politica di investimenti pubblici per la semplice ragione che, come nella Germania dei primi anni Trenta, vi sono risorse disponibili non utilizzate: «per la semplice ragione che, purtroppo, esistono impianti inutilizzati e perfino scorte superiori all'impiego corrente, oltre che quadri impiegatizi eccedenti le necessità della massa delle maestranze in funzione»³¹.

In breve, il fascismo adotta una politica economica che contempla anche un aumento della spesa pubblica in deficit per fronteggiare la Grande depressione del 1929 mentre nel dibattito sulla ricostruzione si discute, ma sostanzialmente si esclude che in Italia vi siano le condizioni per varare un grande piano di opere pubbliche.

5. Conclusione

Nel primo paragrafo abbiamo rivisitato il dibattito internazionale sul ciclo economico e la Grande depressione del 1929 dominato dalla disputa tra Hayek e Keynes e dalla sintesi di Röpke e abbiamo anche ricordato il meno noto, ma ugualmente rilevante, episodio della Brauns Commission. Nel secondo paragrafo abbiamo esaminato il dibattito in Italia, condizionato, almeno in parte, dal tentativo del regime fascista di costruire un'economia corporativa, e segnato da una 'sintesi neoclassica', parallela a quella di Röpke, elaborata da Bresciani Turrone, Einaudi e Fanno. Nel terzo e ultimo paragrafo abbiamo visto le grandi linee di politica economica adottate dal fascismo per contrastare la profonda depressione e la riflessione, sviluppatasi nel periodo della ricostruzione, intorno alla possibilità di adottare una politica keynesiana per contrastare una elevata disoccupazione.

Il dibattito sulla Grande depressione del 1929 cambia la cultura economica italiana nel passaggio dal fascismo alla repubblica introducendo l'idea che, accanto a cicli e crisi normali, di breve durata, nel capitalismo moderno si verificano anche cicli anormali e grandi recessioni che, per essere fermate, richiedo-

³⁰ A. Fanfani, *Malvestiti al governo e nel paese*, «24 ore», 26 aprile 1950, ora in P. Roggi, *I cattolici e la piena occupazione. L'Attesa della povera gente di Giorgio La Pira*, Giuffrè, Milano 1988, p. 186.

³¹ Ivi, p. 188. Sull'intera vicenda si veda la ricca *Introduzione* di P. Roggi.

no straordinarie misure espansive. Gli economisti italiani condivisero, a larga maggioranza, una teoria del ciclo da sovra-investimento e ritennero che una normale recessione (hayekiana) da sovra-investimento potesse degenerare, a causa dell'imperante incertezza, in una anormale depressione (keynesiana) da sovra-risparmio, che richiedeva e giustificava politiche espansive. Si trattava di un caso particolare, verificatosi negli anni Trenta, che rese possibile il successo di Hitler, ma che non si ripresentò nell'Italia del secondo dopoguerra quando il problema economico fondamentale era la scarsità di risparmio. Su questo punto convergono i grandi economisti italiani, che esercitano una pervasiva influenza nella prima metà del Novecento: la Grande depressione del 1929 rappresenta un caso particolare, di cui Keynes fu il principale interprete. Il caso generale è rappresentato da economie, inclusa quella italiana, che per crescere in modo equilibrato devono rispettare i canoni della politica economica neoclassica: cambi fissi, prezzi flessibili, equilibrio tra risparmio e investimenti. E qui si manifesta una profonda divergenza nella cultura economica italiana: Einaudi e Bresciani Turrone incarnano un'anima neoliberale che giustifica solo interventi pubblici 'conformi' al mercato, nel senso di Röpke, e cioè esterni al mercato, finalizzati a proteggere la concorrenza e a modificare la distribuzione del reddito o la dotazione infrastrutturale delle aree geografiche, mentre Fanno, pur non essendo un economista organico al regime, è forse l'interprete più illuminato di un pensiero, dominante nella cultura economica italiana, che giustifica interventi pubblici 'conformi' alla teoria neoclassica ma interni al mercato e cioè volti ad assicurare la stabilità dei cambi, la flessibilità dei prezzi e l'equilibrio tra risparmio e investimenti, nella maturata convinzione che il mercato, da solo, non possa più garantire le condizioni di uno sviluppo equilibrato. Fanno è cioè il teorico, forse più rigoroso, di un modello di economia regolata che domina a lungo in Italia.

Il dibattito fu per molti aspetti più articolato di come lo abbiamo rappresentato in queste pagine, ma quello che si è tentato di recuperare è stato il perno intorno a cui esso si svolse, per cercare di scoprire, nella 'sala degli specchi' del capitalismo in crisi, come l'esperienza della Grande depressione del 1929 abbia cambiato la cultura economica italiana nel passaggio dal fascismo alla repubblica.